

BAB 1

PENDAHULUAN

1.1. Latar Belakang Masalah

Pada tahun 1997 dan 1998 merupakan tahun-tahun yang berat untuk dilewati oleh pelaku pasar dan perbankan. Pada rentang tahun-tahun tersebut telah terjadi banyak sekali perubahan dalam perekonomian Indonesia. Sebelumnya nilai tukar dollar ada pada kisaran Rp 2.400,- naik dan bahkan rupiah pernah mencapai nilai terendah pada April 1998 yaitu Rp 17.200,- untuk 1 U.S. dollar (Kompas, 21 Desember 1998)

Selain hancurnya nilai tukar rupiah, krisis keuangan 1997 dan 1998 juga menghancurkan ekonomi makro Indonesia. Bahkan pada tahun 1998, pertumbuhan ekonomi mengalami pertumbuhan ekonomi yang negatif. Produk Domestik Bruto Indonesia pada tahun 1998 mengalami defisit yaitu -13,13% (Kompas, 25 Februari 2004). Bahkan angka inflasi per Agustus 1998 telah mencapai 54,54% dan suku bunga Sertifikat Bank Indonesia pada Juli 1998 mencapai angka tertinggi yaitu 70,8% (Kompas, 21 Desember 1998).

Kedadaan ekonomi yang buruk mengakibatkan banyak bank-bank dibekukan operasinya bahkan banyak juga bank yang dilikuidasi pada saat itu. Selain perusahaan-perusahaan pada sektor riil juga banyak yang mengalami kesulitan likuidas dan sebagian besar perusahaan-perusahaan yang terdaftar di pasar modal atau sekitar 70%-nya mengalami kebangkrutan / *insolvent* (Kompas, 21 Desember 1998). Sektor yang paling parah terkena dampak dari krisis ini

adalah sektor manufaktur dan konstruksi. Bahkan angka pengangguran pada tahun 1998 telah mencapai 20% lebih dari angkatan kerja.

Selain perusahaan-perusahaan mengalami kebangkrutan, ada juga perusahaan yang mampu selamat dari goncangan krisis ekonomi 1997 dan 1998. Namun, perusahaan-perusahaan tersebut mengalami kesulitan keuangan dalam memenuhi kewajiban-kewajiban perusahaannya kepada pihak kreditor baik dari dalam maupun luar negeri. Salah satu perusahaan raksasa Indonesia yang mengalami kesulitan keuangan dalam memenuhi kewajibannya adalah PT.Bakrie & Brother, Tbk. Perusahaan ini pada tahun 1998 memiliki modal usaha 1,57 triliun rupiah, namun, perusahaan ini mengalami kerugian yang amat besar pada tahun 1998. Kerugian yang dialami oleh PT.Bakrie & Brother, Tbk mencapai 2,18 triliun rupiah sehingga perusahaan ini mengalami defisit sekitar 434,44 miliar rupiah (Sinar Indonesia Baru, 16 Desember 2008). Kerugian perusahaan ini menjadi sangat besar akibat dari pinjaman yang dimilikinya pada sekitar 200 kreditur asing yang jatuh tempo. Pada saat itu, PT.Bakrie & Brother, Tbk menyelesaikan permasalahan hutangnya dengan menggunakan skema alih hutang menjadi modal dan *right issue* (Sinar Indonesia Baru, 16 Desember 2008). Hal ini membuat kepemilikan keluarga Bakrie pada PT.Bakrie & Brothers, Tbk dan anak-anak perusahaannya menurun drastis.

Hal yang serupa juga terjadi pada anak perusahaan dari PT.Bakrie & Brothers yaitu PT.Bumi Resources. PT.Bumi Resources melakukan ekspansi dengan agresif dengan menjadikan perusahaannya sebagai perusahaan penghasil batu bara terbesar di Indonesia. Ekspansi agresif PT.Bumi Resources (BUMI)

oleh keluarga Bakrie dimulai pada tahun 2001 di mana BUMI mengakuisisi 80% saham PT.Arutmin. Kemudian pada tahun 2003, BUMI mengakuisisi 100% saham Kaltim Prima Coal (KPC). Selanjutnya pada tahun 2004, BUMI kembali mengakuisisi sebanyak 19,99% saham Arutmin yang dimiliki PT Ekakarsa Yasakarya Indonesia, sehingga kepemilikan BUMI di Arutmin mencapai 99,99%. (Berita Informasi Terkini, 1 November 2008). Namun, hampir semua pendanaan dari ekspansi agresif BUMI ini menggunakan hutang yang dilakukan oleh pemilik portofolio BUMI yaitu PT.Bakrie & Brothers, tbk (BNBR). Hutang gadai saham yang dimiliki oleh BNBR adalah Rp 12,73 triliun dengan pokok hutang sebesar Rp 11,51 triliun dan bunga pinjaman sekitar Rp 1,22 triliun. Hal ini membuat BNBR selaku pemilik portofolio BUMI dan anak perusahaan lainnya harus menjual assetnya untuk menutup kewajibannya (hutang).

Bila dilihat dari kinerja BUMI dan anak perusahaan lainnya dari BNBR, mempunyai kinerja cukup baik. Maka apabila dilihat dari pengalaman yang dialami oleh pemilik BNBR pada tahun 1998 dan tahun 2008, permasalahan pendanaan investasi dari suatu perusahaan harus mendapat perhatian khusus. Masalah pemilihan pendanaan saat ini menjadi sama pentingnya dengan masalah pemilihan investasi. Di mana apabila perusahaan salah dalam mengambil keputusan pendanaan maka dapat berdampak negatif pada perusahaan dan pemiliknya.

Kebijakan struktur modal mempunyai peranan yang cukup penting bagi kelangsungan hidup perusahaan dalam jangka panjang karena struktur modal merupakan perimbangan jumlah hutang jangka pendek yang bersifat permanen, hutang jangka panjang, saham preferen dan saham biasa. Indonesia sebagai negara yang sedang berkembang menunjukkan adanya fenomena keuangan yang cukup

menarik untuk dikaji, yaitu adanya tingkat hutang yang cukup tinggi pada perusahaan-perusahaan di Indonesia (Husnan, 2001).

Teori struktur modal modern pertama yang diangkat adalah Modigliani dan Miller (1958) dengan beberapa asumsi yang irrelevant. Pada teori struktur modal Modigliani dan Miller menggunakan asumsi bahwa pasar adalah efisien dan tidak adanya pengaruh dari pajak serta tidak ada biaya kebangkrutan dan tidak adanya informasi asimetris antara manajer dan pemilik serta pemilik dan manajer dengan kreditur. Namun, pada tahun 1963, Miller dan Modigliani memasukkan faktor pajak dalam penentuan struktur modal yang optimal. Setelah itu muncul, teori-teori baru mengenai struktur modal perusahaan.

Salah satu teori yang muncul adalah teori *trade-off*, di mana perusahaan akan memanfaatkan celah pada pembayaran pajak. Perusahaan dapat mengurangi pembayaran pajak dengan cara menambah hutang pada struktur modalnya. Hal ini dikarenakan beban bunga yang dibayarkan dapat digunakan sebagai pengurang pajak yang harus dibayarkan. Perusahaan yang menghasilkan banyak keuntungan akan memiliki kecenderungan untuk menambah hutang dalam struktur modalnya.

Teori lain yang muncul adalah teori keagenan, di mana kebijakan hutang yang dikenal dengan *leverage* dapat digunakan untuk melakukan pengawasan terhadap manajemen sekaligus memberikan jalur pengambilan keputusan yang lebih terstruktur melalui perjanjian atau *covenant* (Putu Anom dan Jogiyanto, 2002). Teori keagenan mengenal dua macam biaya, yaitu biaya yang terjadi dari sisi pemegang saham (*agency cost of equity*) dan biaya yang terjadi dari sisi hutang yang digunakan oleh perusahaan (*agency cost of debt*) (Jensen dan Meckling, 1976). Semakin tinggi proporsi *leverage* maka resiko kebangkrutan

semakin tinggi, sehingga pemilik hutang (*debt holder*) memerlukan tambahan *return* untuk menutup resiko yang terjadi.

Teori keagenan mengatakan bahwa ada kepentingan yang berbeda antara agen dan *principal* yang akan menyebabkan konflik keagenan dan dapat mempengaruhi *value* perusahaan (Jensen dan Meckling, 1976). Dalam hal ini bank yang memberikan pinjaman merupakan *principal* dan perusahaan yang meminjam dana merupakan agen (Setiawan, 2002) dalam Effendy (2005). Konflik keagenan ini memungkinkan terjadinya permasalahan keagenan yang disebut *moral hazard*.

Teori yang lainnya yang muncul adalah teori struktur modal berdasarkan informasi asimetris yang digagas oleh Ross (1977) dan Leland dan Pyle (1977). Di mana pada proposisi mereka, struktur modal suatu perusahaan akan memberikan *signal* kepada investor dari luar mengenai informasi dari dalam perusahaan. Ini dikarenakan posisi dari manajemen (*insider*) memiliki informasi yang lebih baik daripada investor dari luar. Selain itu, Myers dan Majluf (1984) mengemukakan bahwa perusahaan akan lebih menyukai penggunaan dana internal untuk membiayai investasi perusahaannya. Apabila perusahaan tidak memiliki dana internal yang cukup maka perusahaan akan mencari dana dari luar dengan risiko yang paling rendah terlebih dahulu (hutang) dan pendanaan yang terakhir adalah penggunaan ekuitas. Hipotesis ini lebih dikenal dengan teori “*pecking order*”. Teori “*pecking order*” ini bukanlah teori baru, karena konsep sebelumnya sudah pernah dikemukakan oleh Donaldson tahun 1961.

Adanya kontraksi antara kedua teori struktur modal yaitu *tradeoff theory* dan *pecking order theory* membuat ini menjadi hal yang menarik untuk dilakukan uji empiris pada sampel perusahaan manufaktur di Indonesia. Sebelumnya ada beberapa penelitian, mengenai struktur modal di Indonesia terutama pada industri manufaktur. Hasil yang ditemukan bervariasi ada yang mendukung *tradeoff theory* dan ada juga mendukung *pecking order theory*.

1.2. Rumusan Masalah

Berdasarkan latar belakang masalah tersebut, masalah yang akan menjadi fokus studi ini adalah:

1. Apakah tingkat keuntungan perusahaan berpengaruh terhadap *leverage*?
2. Apakah ukuran perusahaan berpengaruh terhadap *leverage*?
3. Apakah aktiva tetap berpengaruh terhadap *leverage*?
4. Apakah resiko dari perusahaan berpengaruh terhadap *leverage*?
5. Apakah *leverage determinant* pada perusahaan yang memiliki kesempatan bertumbuh tinggi, sedang dan rendah memiliki perbedaan?

1.3. Tujuan Penelitian

Tujuan penelitian ini adalah:

1. Untuk mendapatkan bukti empiris serta menganalisis pengaruh tingkat keuntungan (*profitability*) terhadap keputusan penggunaan hutang (*leverage*).

2. Untuk mendapatkan bukti empiris serta menganalisis pengaruh ukuran perusahaan (*firm size*) terhadap keputusan penggunaan hutang (*leverage*).
3. Untuk mendapatkan bukti empiris serta menganalisis pengaruh aktiva tetap (*tangibility asset*) terhadap keputusan penggunaan hutang (*leverage*).
4. Untuk mendapatkan bukti empiris serta menganalisis pengaruh resiko bisnis perusahaan terhadap keputusan penggunaan hutang (*leverage*).
5. Membuktikan dan menganalisis perbedaan antara faktor penentu hutang pada perusahaan yang memiliki kesempatan bertumbuh yang tinggi, sedang dan yang rendah.

1.4. Manfaat Penelitian

Manfaat penelitian ini adalah:

1. Akademis, memberikan kontribusi pada kajian struktur modal, perilaku keuangan dan permasalahan informasi asimetris.
2. Praktis, memberikan pemahaman serta pertimbangan bagi pengusaha dalam pengambilan keputusan dan menemukan struktur modal yang optimal.

1.5. Keterbatasan Penelitian

Keterbatasan masalah dalam penelitian ini adalah:

1. Penelitian hanya dilakukan pada perusahaan-perusahaan manufaktur yang telah *go-public* dan terdaftar di BEI. Hal ini dilakukan karena keterbatasan waktu dan data yang dapat diperoleh.

2. Tahun pengamatan yang digunakan dalam penelitian ini adalah tahun 2003, 2004, 2005, 2006, dan 2007. Hal ini dilakukan karena penulis menemukan kesulitan dalam mencari data pada tahun 2003 ke bawah.
3. Permasalahan informasi asimetris yang diuraikan dalam hasil penelitian merupakan hasil interpretasi dari analisis hubungan variabel-variabel yang mempengaruhi *leverage* perusahaan.